



Евгений Кипнис
+7 (495) 795-3713
Филипп Николаев
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Рынок акций
25 августа 2025 г.

Банк «Санкт-Петербург» Результаты по МСФО за 2К25; понижение рейтинга

Банк «Санкт-Петербург» раскрыл финансовые результаты по МСФО за 2К25. Чистая прибыль составила 9,1 млрд руб. (-19% г/г, -41% к/к, ROE – 17%) на фоне роста стоимости риска в корпоративном бизнесе. Наблюдательный совет рекомендовал выплатить дивиденды за 1П25 в размере 16,6 руб. на акцию (див.доходность – 4,3%), что соответствует 30% прибыли за 1П25. С учетом изменившихся вводных по кредитному качеству и вероятного продолжения цикла снижения ставки, мы ожидаем снижения прибыли банка на 19% г/г в 2025 г., ROE – 19% в среднем в 2025-26П. Текущие мультипликаторы БСПБ не предполагают существенного дисконта к Сбербанку. Наша 12М РЦ на уровне 410 руб. предполагает 12% потенциал роста, в связи с чем мы снижаем рекомендацию до ПО РЫНКУ.

Баланс. Кредитный портфель ЮЛ во 2К25 вырос на 15,8% к/к (в 1К25 – +0,2% к/к) за счет выдач коротких кредитов в конце июня. Портфель ФЛ прибавил 2,6% к/к (в 1К25 – +5% к/к). Доля проблемных кредитов выросла до 4,9% (в 1К25 – 4,4%) за счет корпоративных заемщиков, покрытие проблемных кредитов – 86% (в 1К25 – 93,6%). Средства ЮЛ выросли на 2,8% к/к (1К25 – +0,4% к/к), средства ФЛ – на 5,3% к/к (в 1К25 – +5,9% к/к). Соотношение кредитов и депозитов – 108,5% (в 1К25 – 100,1%) на фоне роста портфеля кредитов в конце квартала и избыточного капитала (Н1.2 – 16,7%, Н1.0 – 19,8% на 1 июля 2025 г.)

Доходы и расходы. ЧПД снизился на 2% к/к (+17% г/г), а процентная маржа – на 0,6 п.п. к/к (+0,1 п.п. г/г), но еще остается вблизи рекордных значений, поскольку снижение ставки началось только в июне. ЧКД вырос на 3% к/к (+5% г/г). Доход от торговых операций снизился на 9% к/к (+6% г/г) за счет переоценки торгового портфеля, при этом доходы от клиентских операций с валютой снизились на 33% к/к и 39% г/г. Стоимость риска в 2К25 составила 3,4% (+3,4 п.п. к/к, +1,8 п.п. г/г) за счет кредитов ЮЛ (причина – высокие ставки, ухудшение конъюнктуры внешней торговли и укрепление рубля). Операционные расходы выросли на 15% к/к (+21% г/г), соотношение расходы / доходы – 25,9%.

Ожидания на 2025 г. Банк оставил без изменений прогноз по росту кредитного портфеля – 7-9% г/г. Менеджмент повысил прогноз по стоимости риска на 2025 г. до ок.2% (ранее ок.1%), ожидая дальнейшего формирования резервов в корпоративном бизнесе в 2П25. Соотношение расходы / доходы ожидается на уровне 31-32% (ранее <30%) на фоне снижения процентной маржи и доходов от клиентских операций с валютой. ROE ожидается на уровне >18% (ранее >20%). По нашим оценкам, с учетом новых вводных по кредитному качеству и ожидаемого снижения ставки ЦБ до 15% к концу года, прибыль банка в 2025П может снизиться на 19% г/г до 41,1 млрд руб. (ROE 19,5%).

Оценка. Акции БСПБ торгуются с коэффициентами P/E, P/PPOR и P/BV 2025П на уровне 4x / 2,4x / 0,74x, что не предполагает существенного дисконта к Сбербанку (7% / 2% / 16%) при более низком ожидаемом ROE в 2025-26П (19% против 22%). Дивидендная доходность БСПБ за 2025 г. составит 12,6%, по нашим оценкам, при сохранении коэффициента выплат 50% по итогам года. Наша 12М РЦ при новых вводных составляет 410 руб., потенциал роста – 12%, в связи с чем мы снижаем рекомендацию по акциям БСПБ до ПО РЫНКУ.

Рекомендация / Целевая цена

Тикер	BSPB RX
Рейтинг	По рынку
Цена закрытия	367
Целевая цена	410
Потенциал роста	12%
Предыдущая РЦ	500

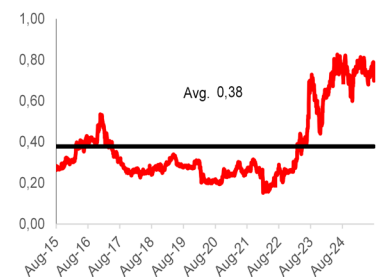
Источник: CBonds, Альфа-Банк
Цена закрытия – 22 августа 2025 г.

Динамика BSPB RX



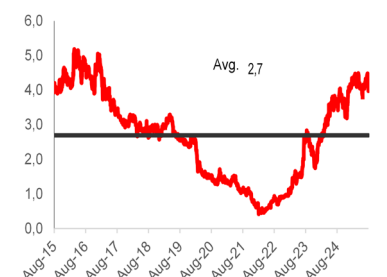
Источник: CBonds, Альфа-Банк

Форвардный P/BV BSPB RX



Источник: CBonds, Альфа-Банк

Форвардный P/E BSPB RX



Источник: CBonds, Альфа-Банк



Таблица 1: Финансовые результаты БСПБ по МСФО за 2К25

Млрд руб.	2К24	1К25	2К25	г/г	к/к	2К25 Альфа	откл.	2К25 Конс	откл.
Чистый процентный доход	16,7	19,9	19,5	17%	-2%	19,6	-1%	19,4	0%
Чистый комиссионный доход	2,7	2,8	2,8	5%	3%	2,9	-2%	2,9	-3%
Торговый и прочий доход	2,9	3,4	3,1	6%	-9%	2,9	6%	3,0	3%
Операционные доходы:	22,3	26,1	25,4	14%	-3%	25,4	0%	25,4	0%
Операционные расходы	(5,5)	(5,7)	(6,6)	21%	15%	(6,7)	-2%	(6,6)	0%
Расходы / доходы	24,5%	21,9%	25,9%	1,4pp	4,0pp	26,4%	-0,5pp	26,0%	0,0pp
Прибыль до резервов:	16,8	20,4	18,8	12%	-8%	18,7	1%	18,8	0%
Резервы	(2,9)	0,1	(6,9)	140%	n.a.	(6,9)	0%	(6,4)	8%
Чистая прибыль:	11,3	15,5	9,1	-19%	-41%	8,8	4%	9,5	-4%
ROE	24,1%	29,7%	17,0%	-7,1pp	-12,7pp	16,4%	0,6pp	17,6%	-0,6pp

Источник: Данные компании; Альфа-Банк

Таблица 2: Ключевые финансовые показатели БСПБ

Млрд руб.	2023	2024	2025П	2026П
Предпосылки:				
Рост кредитного портфеля	23%	9%	9%	22%
Рост депозитов	1%	10%	8%	22%
Ставка ЦБ (ср.)	10,4%	17,8%	18,7%	13,5%
Инфляция (ср.)	6,0%	8,4%	8,5%	4,3%
USDRUB (конец года)	90	102	93	110
Коэф. дивидендных выплат	40%	50%	50%	50%
Ключевые фин.показатели:				
Чистый процентный доход	50,8	70,6	74,9	62,9
Чистый комиссионный доход	12,5	11,6	12,3	14,6
Операционный доход	80,5	93,9	99,1	90,5
Операционные расходы	(23,6)	(25,9)	(30,4)	(27,6)
Прибыль до резервов	56,9	68,0	68,7	62,8
Резервы	4,3	(5,3)	(13,8)	(7,3)
Чистая прибыль	47,3	50,8	41,1	41,7
Капитал	173,9	201,4	221,5	242,1
Дивиденд на акцию	42,5	57,0	46,2	46,8
Коэффициенты:				
Рост чистой прибыли	0%	7%	-19%	1%
ROE	29,7%	27,1%	19,5%	18,0%
Чистая процентная маржа	5,8%	7,0%	6,9%	5,2%
Стоимость риска	-0,6%	0,9%	1,8%	0,8%
ЧПМ скорр. на риск	6,2%	6,4%	5,7%	4,6%
Расходы / доходы	29%	28%	31%	31%
Кредиты / депозиты	100%	100%	101%	102%
Доля проблемных кредитов	5%	5%	5%	5%
Покрытие проблемных кредитов	97%	93%	99%	95%
Оценка:				
P/BV	0,50	0,81	0,74	0,68
P/E	1,9	3,3	4,0	4,0
P/PPOR	1,5	2,4	2,4	2,6
Див. доходность	21,8%	15,5%	12,6%	12,7%

Источник: Данные компании, CBonds, Альфа-Банк; (*) – 2023 г. – исходя из среднегодовой цены, 2024-26 гг. – исходя из цены закрытия на 22 августа 2025 г.

**Альфа-Банк Рынок акций**Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)Москва, Россия 107078
795-3712**Начальник управления Акции**
+7 (495) 783 5101Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru**Управление аналитики****Начальник управления**

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612**Макроэкономика**

Наталья Орлова, Ph.D.

norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677**Рынок акций****Стратегия**

Джон Волш

jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)**Металлы и горная добыча**

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юлия Толстых

yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Дегтярева

edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889**Нефть и Газ**

Никита Блохин

nblokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Елизавета Дегтярева

edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889**Потребительский**

Евгений Кипнис

ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева

oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075**Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение**

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)**Долговой рынок**

Мария Радченко

mgradchenko@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)**Отраслевая аналитика****Недвижимость**

Ирина Фомкина

ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)**ИТ**

Дмитрий Протас

dprotas@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)**Торговые операции и продажи (Москва)****Продажи**

Александр Зоров

azorov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5115

Анастасия Полтавская

apoltavskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)**ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во**

Анна Курбатова

akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева

oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075**Финансы**

Евгений Кипнис

ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев

fnikolaev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)**Электроэнергетика**

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)**Недвижимость**

Ирина Фомкина

ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)**Редактор**

Максим Сухманский

msukhmanskiy@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)**Спец. по данным/Аналитик**

Денис Дорофеев

didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова

porekhova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)**Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам**

Никита Еуров

neurov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)**Потребительский**

Екатерина Тузикова

etuzikova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)**Торговые операции**

Артем Белобров

abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров

makaroviv@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)**РЕПО**

Олег Морозов

omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2025 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.